

着実な考え方が強まりつつある点が認められたことは注目されよう。

以上の国際会議に参加した東南アジア各国は、第2回UNCTAD終了直後の3月31日に発表されたジョンソン声明を契機とするベトナム和平の動きに深い関心を示した。いうまでもなく、ベトナム戦争が本格的休戦の実現をみるまでにはなおかなり長期間の曲折が予想され、また、かりに休戦交渉妥結のメドが予想外に早くついたとしても、ベトナム駐留軍が直ちに全面的に引き揚げる公算は小さいものと思われる。ベトナム周辺諸国においては、経済発展の一つの契機としてベトナム戦争のエスカレーションが少なからぬ役割を果たしてきたことはいうまでもない。この結果、ベトナム周辺諸国のなかにはすでにテイクオフした国や、テイクオフ寸前に達している国が少なくなく、これら諸国の最大の関心事は、ベトナム特需の成行きよりもむしろ米軍撤退に伴う安全保障の問題であり、より根本的には米国のアジア政策の方向であろう。

これら諸国の受けている特需は、その大半が貿易外の受取りであるから、ベトナム休戦による影響は国ごとにそれぞれ異なるが、全体としてその経済的影響は小さく、かつ徐々に現われてくるものとみられる。一方、今後①第2回UNCTADで合意をみた特惠関税が1970年ごろ実施に移されるとしたら、工業化の進んだ東南アジア諸国が最大の利益を受けることになるとみられ、また②アジア開銀は70年末には全額出資の払込みを受け、数億ドルの特別基金を持ち、アジア開銀債を発行するまでに成長しているであろう。さらに③第2世銀においても今後増資される12億ドルのうち、約8億ドルが東南アジアに向けられることなどが期待される。

したがって、今後の米国のアジア政策が大きくは変わらないものとするれば、ベトナム和平の実現は短期的に一部の国に若干の影響を与えとしても、長期的には東南アジア諸国の自立経済の達成を促進するものとみられる。

## 米国の公定歩合引上げと

### その影響

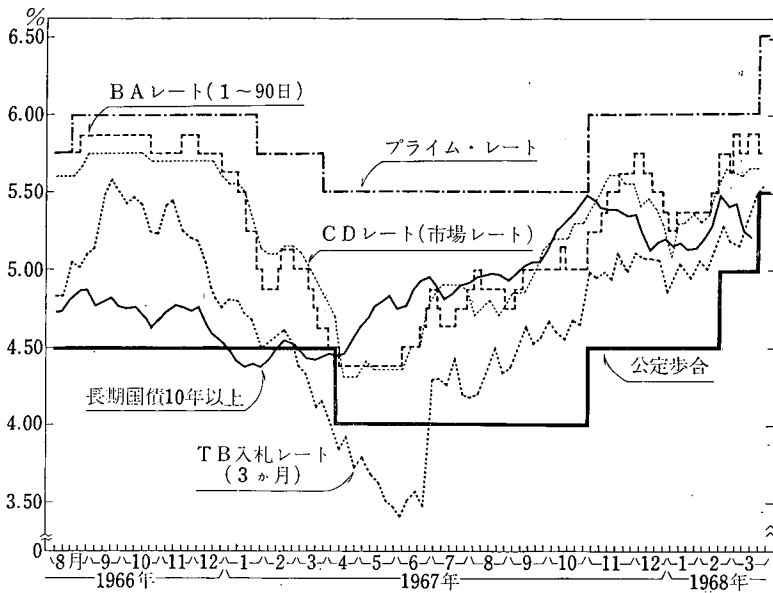
さる4月18日に発表された米国の公定歩合引上げは、前回の引上げ実施時(3月15日)からわずか1ヵ月後のことでもあり、予想外の措置として内外に大きな反響を巻き起こした。このところ金融引締め政策の急速な展開により米国金融市場が一段とひっ迫化していたおりに、今次措置に対する市場の反応はかなり敏速であり、再引上げ発表の翌日にはプライム・レート、CD発行レート、BAレートなど米国の主要金利はいっせいに上昇し、66年の世界的な高金利時に匹敵する高金利を示現した。これを反映してユーロ・달러金利も上昇に転じたが、さらに、公定歩合再引上げの翌日、全米新聞編集者協会の会合において、連邦準備制度理事会のマーチン議長が米国経済の現状に対し鋭い警告を発したこともあって、国際金・為替市場も動意を示した。

今後の世界経済動向を考えると、こうした米国の高金利や国際金・為替市場の動きを無視しえないことはいうまでもない。そこで以下に、今次措置の背景と今後の問題点等を概観してみたい。(今次措置の概要については「要録」参照)。

#### 今次措置の背景

昨秋の英ポンド切下げに端を発したドル・アタックに対処するため、連邦準備当局はすでに昨年11月および本年3月の2回にわたり公定歩合を引き上げ、この結果公定歩合は1929年8月以来の記録の水準に達していた。それだけに、今次公定歩合の再々引上げは、米国経済界にとって予想外の措置であったとみられる。しかし、増税法案をはじめとする財政面での措置がいずれも審議難航の状態に陥っていたこともあって、内外の情勢にかんがみ、金融面からさらに一段と引締め強化を図るべき必要が論ぜられていたこともまた事実であった。加えて、連邦準備当局が3月来急速に引締めを強化してきたため、TB、フェデラル・ファ

米国の金利動向



ンド、CDなど米国の主要短期金利はともに公定歩合を大きく上回るに至っていた。そこで、財政資金の市場調達が一服し、納税資金需要も一巡したとみられる時期をとらえて、今次措置の実施に踏み切ったものとみられる。

(1) 国内インフレ圧力の増大

まず今次措置の背景になったとみられる諸点を指摘してみよう。

昨年後半在庫投資の回復を中心に再上昇に転じた米国経済は、更年後、それまでの比較的急テンポな生産拡大の反動もあって、鋳工業生産は12月をピークに微落、個人消費も落着き模様を示すなど拡大テンポにやや鈍化傾向が現われていた。しかし、2月の後半以降は、最低賃金の引上げ(2月中)、社会保険給付金の引上げ(3月中)などに刺激されて個人消費が大幅に伸長したほか、ベトナムのテト攻勢以後のベトナム戦局を反映した国防支出の増大もあって、景気は一段と上昇基調を強めることになった。

さる4月16日に発表された第1四半期のGNPは、こうした動きを反映して年率8,273億ドルと前期比200億ドルの著増となり、年率10%(名目)の高成長となった。この増加額は、四半期の動き

としては従来の記録(1965年第4四半期184億ドル増)を上回るものであり、同じく史上最高の期中増加額を記録した個人消費と、200億ドルを大幅に上回る赤字が予想されている財政とを中心とした、最近の需要圧力の根強さを物語るものといえよう。しかも、この増加額のうち80億ドルは物価上昇(年率4%)によるものといわれている。

このような需要面からのインフレ圧力に加え、さる3月に締結された産銅業界の賃金協定で、平均7~8%の賃上

げが認められたように、今後賃金・コスト面からのインフレ圧力がさらに強まると予想されており、これらの要因が、今回の公定歩合再引上げの主因になったとみられる。

(2) 貿易収支の悪化

こうした国内の物価上昇、需要増大を反映して、米国の輸出はこのところ頭打ち傾向を続けている反面、輸入は増勢の一途をたどっている。このため貿易収支は昨年後半以降期ごとに悪化の度

米国貿易収支の推移

(単位・百万ドル、通関ベース、季節調整済み)

	輸 出		輸 入		収 支 じ り	国際収 支じり (流動 性ベ ース)
	前年・ 前期比 %	前年・ 前期比 %	前年・ 前期比 %	前年・ 前期比 %		
1965年	26,700	3.9	21,366	14.4	5,334	△1,335
66〃	29,379	10.0	25,542	19.5	3,837	△1,357
67〃	30,942	5.3	26,816	5.0	4,126	△3,575
1967年						
第1四半期	7,774	7.7	6,688	11.1	1,086	△533
2〃	7,778	7.1	6,593	4.6	1,185	△553
3〃	7,775	4.3	6,542	△1.2	1,233	△638
4〃	7,688	2.6	7,103	7.9	585	△1,851
1968年						
第1四半期	8,013	3.1	7,829	17.1	184	

## 米国の国民総支出

(単位・億ドル、季節調整済み、年率)

	1967年		1968年 (CEA予測)		1967年 第4四半期		1968年 第1四半期 (速報)	
		%		%		%		%
個人消費支出	4,917 (258)	5.5	5,246 (330)	6.7	5,018 (65)	1.3	5,178 (160)	3.2
総民間国内投資	1,121 (△59)	△5.0	1,251 (130)	11.6	1,208 (86)	7.7	1,194 (△14)	△1.2
固定投資	1,070 (24)	2.3	1,160~1,180 (90~110)	8.4~10.3	1,116 (32)	3.0	1,155 (39)	3.5
建設	268 (△11)	△3.9	865~875 (40~50)	4.8~6.1	267 (1)	0.4	287 (20)	7.5
生産者耐久財	557 (34)	6.5			573 (11)	2.0	585 (12)	2.1
住宅建築	244 (0)	—	295~305 (50~60)	20.4~24.5	276 (20)	7.8	283 (7)	2.5
在庫投資	52 (△82)	△62.0	71~91 (20~40)	39.2~78.4	92 (54)	2.4倍	39 (△53)	△57.6
純輸出	48 (△3)	△2.0	50 (0)	0	30 (△24)	△44.4	26 (△4)	△13.3
財政支出	1,763 (220)	14.3	1,913 (150)	8.5	1,817 (35)	2.0	1,875 (58)	3.2
連邦政府	899 (129)	16.8	959 (60)	6.7	922 (13)	1.4	957 (35)	3.8
国防費	725 (120)	20.0	766 (40)	5.5	742 (9)	1.2	766 (24)	3.2
地方政府	864 (92)	11.9	944~954 (80~90)	9.3~10.4	895 (21)	2.4	919 (24)	2.7
国民総支出(名目)	7,850 (417)	5.5	8,460 (610)	7.8	8,073 (161)	2.0	8,273 (200)	2.5
〃(1958年価格、実質)	6,693 (167)	2.5		4.0以上	6,796 (76)	1.0	6,916 (120)	1.5
同前年同期比(名目)						5.9		8.0
〃(実質)						2.8		4.7

(注) カッコ内は期中増減(△)額、右欄は増減(△)率。  
資料: Survey of Current Business, February 1968.

を加え、経済援助等に伴う物資の輸出を除いた純商業ベースの収支じりでは、ほぼ黒字額ゼロという最悪の状態に陥ったときえ伝えられている。現に、公定歩合引上げ後に発表された3月の貿易収支は、港湾ストなどの特殊要因があったとはいえ、65年3月以来はじめて赤字(157百万ドル)を記録した。この結果、第1四半期の実績は通関ベースで年率7.3億ドルの黒字にとどまり、大幅悪化といわれた第4四半期の実績23.4億ドル(通関ベース、年率)をも著しく下回ることになった。このような貿易収支の悪化傾向が米国の国際収支

改善見通しに暗影を投ずるものであることはいうまでもない。それだけに、連邦準備当局としては、金融引締め再強化により内需を抑制し輸入の増大を抑えるとともに、これによって内外にドル防衛の決意を表明する必要に迫られたものといえよう。

## (3) 増税審議の停滞など

このような情勢に対して、いまや米国のドル防衛に対する決意の象徴となった感のある増税法案など各種関係法案の審議は、依然として難航を続けている。10%の付加税および歳出削減(60億ドル)法案は、周知のとおりさる4月2日消費税延長法案の付則として上院で可決されたが、「要録」参照)その後の上下両院合同協議会の審議では結論を得られず、イースター休会明け後もなんら進捗をみていなかった。

法案成立の鍵を握る下院歳入委員会のミルズ委員長は、増税の前提として大幅な歳出

削減が必要との態度を変えていないと伝えられていたし、一方政府としては、黒人暴動の再発を背景に都市問題関係費を中心として歳出削減がいつそう困難となりつつあっただけに、増税法案等の成立は当時全くの見通し難となっていた。このため、連邦準備当局は財政政策を通ずる景気抑制策の早急な実現を期待することが困難との判断から、今回の措置に至ったものであろう。

以上のごとき諸要因に加え、英ポンド、カナダ・ドルとも相場動きが比較的安定し小康を得ていたことも、これら両国に対する配慮から公定

歩合を据え置く必要が薄れていたという点で、今次再引上げを容易にした主要な要因と考えられる。

### 影響および問題点

今次措置は、それによって公定歩合が1929年8月(6%)以来の高水準を示現しただけに、内外に及ぼす影響には無視しがたいものがあると思われる。以下その影響や問題点を摘記してみよう。

#### (1) 米国の景気に対する影響

米国の景気動向については、〴〵上期上昇、下期スロー・ダウン、との政府見通しに対し、最近では第1四半期の個人消費増大や国防支出の膨張傾向から、下期にもなお強い上昇基調が続くとの見方が一般化していた。しかし、こうした経済の急速な拡大テンポを抑制する意図の下に行なわれた今次措置により、下期にかけて景気の上昇テンポがかなり弱まることは十分予想されよう。すでに米国の主要短期金利は、プライム・レートが6.5%と同制度成立以来の最高水準を示現したほか、CD(発行)、BA、TBの各レートがいっせいに上昇し、66年の高金利に匹敵する高水準に達している。また、加盟銀行の自由準備も4月25日にはマイナス5.36億ドルという過去のピーク(66年9月28日マイナス5.84億ドル)に次ぐ大幅な不足を生じており、引締め具合は急速に強まりつつある。

しかし、現在の急テンポな景気上昇の主因が個人消費の爆発的な伸長と財政支出の増大にあることや、最近の物価上昇が賃金コストの騰貴を中心とするコスト・インフレ的な性格を帯びていることなどを考慮すると、今次措置によって、はたしてインフレ圧力を抑制しうるかどうか疑問なしとしない。ベトナム情勢の展開いかんによるとはいえ、財政支出が依然として今後も著増を示すことになれば、今次措置の景気抑制効果が削減されることも考えられる。したがって、今後の景気情勢は増税問題を中心とした財政政策の動きに大きく左右されることになる。

#### (2) 対外的影響

国際金・為替市場は、さきのワシントン会議声明(3月17日)やジョンソン大統領の演説(3月31日)後のベトナム和平期待からこのところ小康を得ているが、ドル不安の根底には米国の恒常的な国際収支赤字があるところから、米国の政策動向に寄せる海外の関心は決して薄れてはいなかった。加えて、増税審議の停滞や貿易収支の悪化などドル防衛策の効果に疑問を生ぜしめるような材料が重なってきたおりにだけに、今回の金融引締め強化措置はドル防衛に対する米当局の決意を示したという点で、国際金・為替市場に対し一応好ましい心理的影響を与えたと思われる。もっとも、後述するマーチン演説および3月の貿易収支発表後、自由市場での金価格は再び動意含みとなっている。しかし、金の二重価格制によってドルと金との結びつきが断たれている以上、金市場を通ずるドルに対するアタックは当面深刻なものとなりにえないであろう。ただ、英ポンドについては、5、6月にポンド圏諸国の輸入決済期を控え、また政府の物価・所得政策に対する労組の非協力など不安材料があるだけに、米国の今次措置以後早くも相場が軟化しており、今後の推移には注目の要がある。

一方欧州大陸諸国については、さきにEEC諸国が金利水準の安定化を相互に確認したほか、目下のところ豊富な対外準備を背景として景気拡大策を実施しているおりにでもあり、直ちに公定歩合の追随引上げに踏み切る公算は少ない。ただ、米国の金利上昇や直接投資規制などドル防衛策の影響が現実には大陸諸国の国際収支悪化となって現われた場合、各国がどの程度までその悪化を容認するかによって当然事態が変わってくることに留意する必要がある。

ユーロ・ダラー市場においても、このところゴールド・ラッシュの鎮静などを反映して金利は比較的落ち着いた動きを示してきたが、米国の今次措置、とりわけ規程Qの改訂によるCDレートの引上げを反映して、金利は短期ものを中心に再び

上昇に転じている。連銀の引締め強化により資金ポジションが急速に悪化している米市銀が、今後再びユーロ資金の取入れに大きく依存する事態に追い込まれ、かりに、欧州諸国がそうした動きに伴う短資流出に対処して万一金利政策の変更に踏み切るような場合には、再び1966年のような世界的な高金利を示現する可能性も生じよう。

## 今後の課題

### (1) マーチン演説

以上のように、公定歩合引上げは米国金融市場に明白かつ迅速な反応を生ぜしめたが、米国経済界により大きな衝撃を与え、海外にも大きな反響を巻き起こしたのは冒頭に触れたマーチン議長の演説である。「米国は1931年以来の最悪の危機に直面している」とするマーチン議長の演説は直ちに株式市場に反映し、19日のニューヨーク株式市場はダウ・ジョーンズ指数で前日比11.54ポイントの暴落となった。さらにこの演説は、その後の金・為替市場にもわずかながら影響を及ぼしており、今後そうした動きがどのように発展するか注目されている。

この演説の中でマーチンは、まず米国経済の現状に触れ、「本年の生産の伸びは3%であるのに対し賃金は7%の上昇を遂げる」との予想のもとに、「できるだけ早くこれを是正しないかぎり、国際収支のみじめな結果とあいまって、米国は手に負えないインフレかデフレに追い込まれることになる」と判断している。そして「われわれが破滅を免れるためには、増税を実施し、財政の赤字を削減し、そして国際収支を改善しなければならない」ことを強調し、さらに「われわれは愚者の楽園(fool's paradise)に住んでおり、英国がそうであったように、必要な判断をちゅうちよしていたということにもなりかねない。そうなった場合、事態はいっそう悪化し、その克服はいっそう困難となる。ましてわれわれは平和な世界に住んでいるのではないから、このような状態はなおさら嘆かわしく、かつ耐えがたい(deplorable and intolerable)なものである」と鋭い警告を発

している。

また、マーチンは国際面にも言及し、「欧州が米国の国際収支に関心を寄せるのは当然である。最近のゴールド・ラッシュの際、米国は欧州に対し、事態を正常にもどすとの約束をした。すなわち、米国は国内のインフレを抑制し、国際収支の赤字を削減するとの条件で彼等の支持を得たのである」と、ワシントン会議を主宰し金の二重価格制を引き出した当事者の苦しい立場を明らかにしている。

マーチン演説のねらいが、財政政策の節度を要請し、増税法案の成立をためらう議会に対し、いまや増税の実施を除いて米国経済の不均衡を是正する道はないと警告する点にあったことはまちがいないといえる。

### (2) 望まれる財政抑制

公定歩合引上げの当日、大統領経済諮問委員会のオーカン委員長も第1四半期のGNPの著増、とくに個人消費の大幅急増を取り上げ、「あまりにも良いニュースは、現在の経済状態の下では悪いニュースである」と述べて財政赤字の削減と増税の早期実現を要請した。公定歩合引上げ、オーカン演説、マーチン演説と続く4月中旬の動きは、明らかに現在の米国経済情勢に対する金融当局、政府エコノミストなどの焦慮を示すものといえる。また国際通貨問題との関連でも、公定歩合引上げの直前、IMF理事会によるSDR創出、IMF規約改正に関する草案決定が発表され、米国の熱望していたSDR創出が現実のスケジュールに乗ることとなっただけに、その発動の前提となっている米国国際収支の改善がさらに強く要請される状態となった。

前述したマーチン演説によって、今後、このような内外の要請、期待にこたえるすべは、あげて増税の成立にかけられるかたちとなったが、大統領選挙を目前に控えているだけに、歳出削減、増税ともにその前途は必ずしも楽観を許さない状況である。当面、国内面については引締め効果の浸透を待つほか、消費者信用規制の強化など若干の

選択的金融政策が打ち出される余地が残されているが、ドル防衛に関する対外面については、貿易収支悪化に対する基本策や海外諸国の期待がともに増税の実施という一点に集中しているだけに、議会審議の成り行きいかんでは米国政府がさらに苦境に追い込まれる可能性もなしとしない。

今回の公定歩合再引上げによって、米国は再び景気調整面で金融政策独走の姿をとることになった。1966年にはこのような金融独走が住宅金融をはじめ多くの経済分野にひずみを生じさせ、さらに世界的な高金利を招来する結果となった。今回の公定歩合引上げが、再び世界的な高金利の端緒となる可能性は少ないかもしれない。しかし、米国の景気情勢に関しては、財政面からよほど強力な抑制措置が打ち出されないうえ、金融独走に伴う種々のひずみの発生を阻止することは困難ともみられている。

もちろん、連邦準備当局としてもこのような事態を生ずるような引締め強化は避けたいに違いない。しかし、本年はドル不安の激化という、一昨年の引締め時にはいまだ顕現化していなかった事態が生じており、それだけにその根源である国内のインフレ傾向の是正は焦眉の急の課題となっている。今次公定歩合再引上げとマーチン演説などに象徴される米国金融当局の決意が、議会における今後の増税、歳出削減審議にどう反映するか、注目されるゆえんである。

## 第2回国連貿易開発会議の成果

### 会議の背景と特色

1964年に開かれた第1回国連貿易開発会議(以下UNCTADと略称)に続いて、第2回UNCTADは120ヵ国以上から2千名以上の多数が参加し、本年2月1日から3月29日(会期を4日間延長)までニューデリーで開催され、今日の世界の緊急課題である南北問題を解決するため終始活発な論議が行なわれた。

南北問題を解決する方法として最も直接的な手段は、低開発国に対する援助額を増大することである。しかしながら、近年、先進国の援助額が停滞傾向をたどっていることに加えて、低開発国において債務累増の問題が深刻化してきていることから、1964年以降、UNCTAD事務局などを中心に「援助より貿易を」という声が強まってきた。今回のUNCTADはこのような背景のもとで開催されたため、援助問題に加えて、特惠問題などが主要議題として大きくクローズ・アップされた。

ところで、今回の会議を第1回会議と比較してみると、次のような特色が指摘される。

- (1) 前回の会議は、低開発国がはじめて国際的に公式に意見を述べる場を持ったという点で大きな意義があった。第1回会議の内容が、かかる場をフルに利用しようとする低開発国側の一方的な陳情になりがちであったのは、上記の事情からみてむしろ当然の結果であったといえることができよう。これに対し、今回の会議は、前回の会議で採択された59もの多数の勧告がその後ほとんど具体的な進展をみなかった経緯もあって、単に一方的な意見の開陳よりも勧告の具体化に主眼がおかれた結果、一部アフリカ諸国を除いてほとんどの低開発国が、いたづらに理想を追及するといった態度を改め、一方、先進国側も可能なかぎり譲歩の努力を続けたことが大きな特色として指摘される。今回採択された34の決議の大部分が、双方の合意に基づくもの(前回は、決議のほとんどが多数決による強硬決議)であったのはその現われにほかならない。
- (2) 第2に、前回会議以降、低開発国グループ内部における経済格差がしだいに拡大し、東南アジアを中心とする先発低開発国とアフリカを中心とする後発低開発国の間で必ずしも利害が一致しなくなってきた結果、特惠問題をはじめとして、南北の対立以上に両者間の意見対立が大きく表面化した。一方、先進国内部でも、とくに米国とフランスの意見が対立するなどかなりの食い違いがみられたことがあげられる。